

Conformément aux dispositions de l'article 31 de la loi n° 26-03 relative aux Offres Publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'Offre Publique de Retrait obligatoire (OPR) visant les actions de Centrale Danone déposé, en date du 14 décembre 2015, par Compagnie Gervais Danone en application de l'article 20 de ladite loi.

En conséquence de ce dépôt, le CDVM a demandé, selon les dispositions de l'article 30 de la loi susmentionnée, à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation des titres Centrale Danone.

1- Contexte global de l'opération

Le 10 décembre 2015, Compagnie Gervais Danone a acquis, auprès de SNI, 471 000 actions représentant 5,0% du capital et des droits de vote de Centrale Danone.

Cette opération constitue le prolongement des cessions des titres de Centrale Danone déjà réalisées par SNI en faveur de Compagnie Gervais Danone et parachève la sortie totale de SNI du capital de Centrale Danone.

Suite à l'acquisition de la participation résiduelle de SNI, Compagnie Gervais Danone détient 9 030 122 actions Centrale Danone, représentant 95,86% du capital et des droits de vote de la société, franchissant à la hausse le seuil des 95% des droits de vote rendant obligatoire le dépôt d'une offre publique de retrait.

Ainsi, en application des dispositions de l'article 20 de la loi n°26-03 précitée, Compagnie Gervais Danone a déposé un projet d'offre publique de retrait obligatoire portant sur 389 878 titres, correspondant à 4,14% du capital et des droits de vote, soit l'ensemble des actions Centrale Danone non détenues par Compagnie Gervais Danone.

A la veille du dépôt de l'OPR obligatoire objet de la présente décision de recevabilité, la répartition du capital et des droits de vote de Centrale Danone se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% de droits de vote
Compagnie Gervais Danone	9 030 122	95,86%	95,86%
Flottant	389 878	4,14%	4,14%
TOTAL	9 420 000	100%	100%

Source : Centrale Danone

2- Modalités de l'offre publique

L'offre publique de retrait obligatoire vise l'acquisition des actions Centrale Danone non détenues par Compagnie Gervais Danone, soit 389 878 actions, au prix unitaire de 1 200 dirhams.

Les actionnaires de Centrale Danone auront la possibilité d'apporter, intégralement ou partiellement, leurs actions à l'offre.

L'initiateur de l'opération, s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPR par les actionnaires de Centrale Danone.

Aucun seuil de renonciation n'est prévu dans le cadre de la présente offre publique de retrait obligatoire.

3- Intentions de l'initiateur :

Compagnie Gervais Danone n'a pas l'intention de demander la radiation de Centrale Danone de la Bourse de Casablanca et souhaite rétablir le flottant à moyen terme. A cet effet, elle se réserve la possibilité d'étudier plusieurs pistes de réflexion à même d'augmenter la part dudit flottant en tenant compte de l'évolution des conditions de marché.

4- Examen de la recevabilité :

Conformément aux dispositions des articles 13 et 32 de la loi susmentionnée, le CDVM a apprécié le projet d'offre publique au regard des éléments suivants :

▾ Les caractéristiques du projet d'offre

Le CDVM a examiné les caractéristiques du projet d'offre au regard des principes énoncés par l'article 13 précité et notamment les principes de transparence et d'égalité de traitement des actionnaires. A ce titre, le CDVM a relevé que le critère d'égalité de traitement est respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs des titres Centrale Danone constituant le flottant en bourse.

Par ailleurs, l'évaluation des titres objet de l'offre publique a été effectuée par l'évaluateur indépendant « A. Saaïdi et Associés » représenté par Monsieur Nawfal AMAR dont la nomination a été préalablement approuvée par le CDVM.

L'analyse multicritère effectuée par l'évaluateur indépendant pour l'appréciation du prix a été examinée par le CDVM et est appréciée comme suit :

- **Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs - DCF** : l'évaluation est effectuée sur la base des flux de trésorerie futurs découlant du plan d'affaires du groupe Centrale Danone sur la période 2016- 2025. Ces flux sont actualisés à un coût moyen pondéré des capitaux de 8%, correspondant à l'exigence de rentabilité des pourvoyeurs de fonds de la société. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 2,5%. La valeur de l'action Centrale Danone qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 191 dirhams**.
- **Approche par les cours de bourse** : cette méthode consiste en l'analyse des moyennes pondérées des cours de clôture quotidiens de l'action Centrale Danone sur des périodes de 6 mois, 12 mois, 24 mois et 36 mois glissants précédant le 27 novembre 2015. La valorisation retenue est la moyenne des moyennes pondérées des cours sur les périodes précitées. La valeur de l'action Centrale Danone qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 328 dirhams**.
- **Méthode des comparables boursiers** : l'évaluation est effectuée sur la base de la moyenne des multiples d'un échantillon international de sociétés opérant dans des pays émergents et réalisant une partie substantielle de leur activité dans le secteur laitier. Le multiple retenu est le multiple d'EBITDA. La valeur de l'action Centrale Laitière qui ressort de l'application de cette méthode est de **993 dirhams**.
- **Méthode des transactions comparables** : Cette méthode consiste à appliquer à Centrale Danone le multiple moyen d'un échantillon de transactions ayant visé des sociétés comparables opérant dans des pays émergents. Le multiple retenu est le multiple d'EBITDA. La valeur de l'action Centrale Danone qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 284 dirhams**.

Une synthèse des méthodes de valorisation et leur pondération, telle qu'effectuée par l'évaluateur indépendant, est reprise dans le tableau suivant :

Méthode	Valeur par action en dh	Pondération
DCF	1 191	25%
Cours de bourse	1 328	25%
Comparables boursiers	993	25%
Transactions comparables	1 284	25%
Moyenne pondérée	1 199	

Le prix par action retenu dans le cadre de l'offre publique de retrait s'établit à 1 200 dirhams par action.

Compte tenu de ce qui précède, le CDVM considère que les méthodes utilisées relèvent de critères d'évaluation objectifs, significatifs et multiples. De même, ces critères sont pertinents et usuellement retenus, et correspondent aux caractéristiques de la société visée. Aussi, le CDVM estime que les caractéristiques de l'offre sont conformes aux principes énoncés par l'article 13 précité.

▼ **Avis de l'évaluateur indépendant**

L'attestation de l'évaluateur indépendant a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires de Centrale Danone dans le cadre de l'offre publique de retrait objet de la présente décision de recevabilité.

▼ **Intérêts économiques stratégiques nationaux**

En application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis, le 15 décembre 2015, le projet d'offre au Ministre de l'Economie et des Finances en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts économiques stratégiques nationaux. Le Ministre n'a pas manifesté d'objection au projet d'offre.

5- Décisions du CDVM :

▼ **Accord au projet d'offre**

Au vu de l'ensemble des éléments précités, le CDVM déclare recevable le projet d'offre publique de retrait obligatoire déposé par Compagnie Gervais Danone sur les actions Centrale Danone, au prix unitaire de 1 200 dirhams.

▼ **Calendrier**

Le calendrier définitif de l'opération sera fixé ultérieurement. Il doit être préalablement validé par la Bourse de Casablanca.

▼ **Reprise de la cotation de la valeur Centrale Danone**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur Centrale Danone le jeudi 31 décembre 2015

Rabat, le 29 décembre 2015

CONTACT CDVM :

Tél : 05 37 68 89 71

E-Mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/002/2015

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières